

## DER DEUTSCHE MARKT FÜR DERIVATIVE PRODUKTE

OPEN INTEREST BEI PRIVATANLEGERN IM NOVEMBER 2007

---

### Zusammenfassung

- Im Durchschnitt gefallene Zertifikatekurse führen zu einem Rückgang des Zertifikatemarktes im November: Der Open Interest der teilnehmenden Emittenten fällt um 0,9 % bzw. € 888 Mio.
- Bereinigt um den negativen Preiseffekt von 1,6 % ist jedoch ein Anstieg des Volumens um 0,7 % bzw. € 728 Mio. zu beobachten. Die Kurse von Anlagezertifikaten sind im Berichtsmonat durchschnittlich um 1,4 % gefallen, die von Hebelpapieren um 16,1 %.
- Anlageprodukte mit Aktienbasiswerten fallen mit einem Rückgang von € 680 Mio. (0,8 %) absolut betrachtet am stärksten. Preisbereinigt steigen sie jedoch um 0,7 % bzw. € 622 Mio. Rentenprodukte, die im Vormonat als einzige Assetklasse rückläufig waren, verzeichnen in diesem Monat entgegen dem negativen Trend Zuwächse von 1,5 % bzw. € 112 Mio.
- Unterteilt nach Produktkategorien sind nur bei Express- sowie Discount-Zertifikaten Volumenzuwächse von 2,5 % (€ 387 Mio.) bzw. 2,4 % (€ 332 Mio.) festzustellen. Basket-, Themen- und Strategiezertifikate sind auch im November rückläufig. Ihr Open Interest fällt deutlich um 6,7 % bzw. € 225 Mio.
- Auch im Segment der Hebelprodukte sind deutliche Rückgänge zu verzeichnen. Über alle Assetklassen hinweg fällt der Open Interest um 12,9 % bzw. € 230 Mio. Aktienprodukte sind hierbei aufgrund des negativen Aktienmarktumfelds mit 14,7 % bzw. € 221 Mio. besonders stark gefallen.

## **Gefallene Aktienmärkte führen zu leichtem Rückgang des Zertifikatemarktes im November**

Der Markt für strukturierte Produkte in Deutschland verzeichnet im Berichtsmonat November, gemessen am ausstehenden Volumen der dreizehn teilnehmenden Emittenten, einen leichten Rückgang um 0,9 % bzw. € 888 Mio. Im Vormonat Oktober war noch eine Steigerung von 1,7 % bzw. € 1,7 Mrd. festzustellen. Bedingt durch den aktuell zu beobachtenden Rückgang, der ausschließlich auf im Durchschnitt gefallene Zertifikatekurse zurückzuführen ist, fällt das Wachstum des Zertifikatemarktes im bisherigen Jahresverlauf 2007 um 1,1 Prozentpunkte. Seit Januar 2007 ergibt sich zum Stichtag 30.11.2007 ein Gesamtanstieg von 22 % bzw. € 17,7 Mrd.

Die in diesem Bericht November 2007 dargestellten Ergebnisse zeigt die monatliche Erhebung des Marktvolumens, die die xtp GmbH im Auftrag des Derivate Forum durchführt.

Für alle dreizehn teilnehmenden Emittenten enthält der aktuelle Bericht den Open Interest zum Stichtag 30.11.2007 sowie den Umsatz im Monat November 2007. In Kapitel 1 werden der Open Interest sowie die Wachstumsraten angegeben. Kapitel 2 widmet sich den Angaben zu den Umsätzen während Kapitel 3 ein kurzes Fazit enthält. Die Erhebungs-, Prüf- und Auswertungsmethodik wird in Anhang 1 beschrieben, der Ehrenkodex der teilnehmenden Emittenten befindet sich in Anhang 2.

## **1. Open Interest fällt um 0,9 % bzw. € 888 Mio.**

Im aktuellen Berichtsmonat November ist das ausstehende Volumen der teilnehmenden Emittenten leicht um 0,9 % bzw. € 888 Mio. zurückgegangen. Verantwortlich für diesen Rückgang sind negative Preiseffekte, die im Durchschnitt gefallene Zertifikatekurse implizieren.<sup>1</sup> Der Open Interest zum Stichtag 30.11.2007 beläuft sich auf € 98,4 Mrd., nachdem im Vormonat Oktober ein ausstehendes Volumen von € 99,3 Mrd. zu verzeichnen war. Seit Jahresbeginn ist aber immer noch ein deutliches Wachstum von 22 % bzw. € 17,7 Mrd. zu beobachten.

Anlageprodukte verlieren im Berichtsmonat 0,7 % bzw. € 658 Mio. ihres Volumens, nachdem Anlagepapiere im Oktober noch deutlich um 1,4 % bzw. € 1,4 Mrd. gestiegen waren. Bereinigt um Preiseffekte ist jedoch ein Wachstum von 0,7 % bzw. € 672 Mio. festzustellen. Dies bedeutet, dass die Kurse der Anlageprodukte im November um durchschnittlich 1,4 % gefallen sind.

Nach einem sehr deutlichen Anstieg im Vormonat um 19 % bzw. € 284 Mio. sind Hebelprodukte ebenfalls stark rückläufig. Auch in diesem Segment ist die Volumenabnahme um 12,9 % bzw. € 230 Mio. auf negative Preiseffekte von 16,1 % zurückzuführen. Preisbereinigt liegt sogar ein Wachstum von 3,2 % bzw. € 56 Mio. vor (siehe Tabelle 2).

Bedingt durch den überproportionalen Rückgang der Hebelpapiere verringert sich auch deren Anteil am gesamten ausstehenden Volumen von 1,8 % im Oktober auf 1,6 %. Dementsprechend vereinen Anlageprodukte 98,4 % des gesamten Open Interest auf sich.

### **a. Betrachtung der Anlageprodukte nach Anlageklassen**

Differenziert nach Anlageklassen können ausschließlich Anlageprodukte mit Rentenbasiswerten ihr Volumen steigern. Ihr ausstehendes Volumen steigt um 1,5 % bzw. € 112 Mio., so dass aktuell 8,1 % des Anlagevolumens in dieser Assetklasse investiert

---

<sup>1</sup> Die Differenz zum Vormonat erfasst Ab- und Zuflüsse sowie Preisänderungen. Letztere werden später differenziert betrachtet.

sind. Im vergangenen Monat waren Rentenzertifikate noch die einzige Klasse mit einem Volumenrückgang. Absolut am stärksten gefallen ist der Open Interest von Aktienprodukten. Das Volumen der Zertifikate in dieser Assetklasse fällt im Berichtsmonat um 0,8 % bzw. € 680 Mio., nachdem dieses im Vormonat noch Wachstumstreiber waren. Trotz des Rückgangs bleiben Aktien im Segment der Anlageprodukte weiterhin die dominierende Assetklasse. Sie vereinen 85,2 % des gesamten investierten Volumens auf sich. Relativ am stärksten gefallen sind Hedge Fonds-Produkte, deren Open Interest um 1,4 % bzw. € 70 Mio. zurückgeht. Der Anteil von Hedge Fonds-Zertifikaten am beobachteten Gesamtvolumen beträgt unverändert 5 %. Auch Papiere auf Währungen und Rohstoffe sind im November gefallen. Der Rückgang des Open Interest um 1,2 % bzw. € 21 Mio. spielt jedoch aufgrund ihres geringen Anteils am Gesamtvolumen von 1,7 % für die Gesamtentwicklung nur eine untergeordnete Rolle. Über alle Assetklassen hinweg betrachtet sind Anlageprodukte um 0,7 % bzw. 658 Mio. gefallen. Im bisherigen Jahresverlauf 2007 zeigt sich jedoch ein ausgeprägtes Wachstum. Im Vergleich zum Januar 2007 ist der Open Interest bei Anlagezertifikaten um 22 % bzw. € 17,5 Mrd. gestiegen.

Wie erwähnt sind in diesem Monat negative Preiseffekte für den Rückgang des Zertifikatemarktes verantwortlich. Bedingt durch das negative Aktienmarktumfeld sind die Preise von Aktienprodukten mit 1,6 % am stärksten gefallen, so dass bereinigt um den Preiseffekt sich sogar ein Wachstum des Open Interest von Aktienzertifikaten um 0,7 % bzw. € 622 Mio. ergibt. Auch die Kurse von Hedge Fonds- sowie Währungs- und Rohstoff-Produkten sind im Durchschnitt mit 0,7 % bzw. 1,1 % signifikant zurückgegangen. Einzig der Preiseffekt von Rentenpapieren fällt mit 0,3 % leicht positiv ins Gewicht. Über alle Anlageklassen betrachtet, ergibt sich ein negativer Preiseffekt von 1,4 %.

## **b. Betrachtung der Hebelprodukte nach Anlageklassen**

Auch bei Hebelprodukten ist im Berichtsmonat ein deutlicher Rückgang des ausstehenden Volumens festzustellen. Nach einem deutlichen Wachstum im Oktober fällt der Open Interest in dieser Kategorie über alle Assetklassen betrachtet um 12,9 % bzw. € 230 Mio. Seit Jahresbeginn ist der Open Interest von Hebelpapieren um 19,3 % bzw. € 250 Mio. jedoch deutlich gestiegen. Hebelprodukte auf Aktienbasiswerte verlieren im November am meisten Volumen, ihr Open Interest fällt um 14,7 % bzw. € 221 Mio. Aufgrund ihres hohen Volumenanteils von 83,1 % sind sie hauptsächlich für den starken Rückgang bei Hebelpapieren verantwortlich. Ebenfalls deutlich fallen, relativ betrachtet, Rentenzertifikate mit 13 % bzw. € 381 Tsd., jedoch ist diese Assetklasse aufgrund ihres geringen Anteils am Gesamtvolumen von 0,2 % für den Gesamteffekt bei Hebelprodukten unbedeutend. Auch die Nachfrage nach Hebelpapieren auf Währungen und Rohstoffe hat im November abgenommen. Das ausstehende Volumen geht um 3,3 % bzw. € 9 Mio. auf € 258 Mio. zurück, so dass aktuell 16,7 % des gesamten Open Interest von Hebelzertifikaten in dieser Assetklasse investiert ist.

Analog zu Anlageprodukten sind auch im Segment der Hebelprodukte negative Preiseffekte für den Volumenrückgang verantwortlich. Dabei fällt der durchschnittliche Kursrückgang im Vergleich zu Anlagepapieren deutlicher ins Gewicht. Den (betraglich) stärksten Preiseffekt verzeichnen Produkte auf Aktienbasiswerte mit 18,5 %, d.h. preisbereinigt steigt in dieser Assetklasse der Open Interest sogar um 3,8 % bzw. € 58 Mio. Geringer fallen dagegen die durchschnittlichen Kursrückgänge von Hebelpapieren auf Renten- sowie Rohstoff- und Währungsbasiswerte mit 8,8 % bzw. 2,7 % ins Gewicht. Das ausstehende, preisbereinigte Volumen Ersterer fällt demnach „nur“ um 4,2 % während der preisbereinigte Open Interest von Letzteren leicht um 0,6 % fällt. Über alle Assetklassen betrachtet, ist ein negativer Preiseffekt von 16,1 % zu beobachten, der maßgeblich von

Aktienprodukten bestimmt wird. Preisbereinigt steigen somit Hebelprodukte um 3,2 % bzw. € 56 Mio.

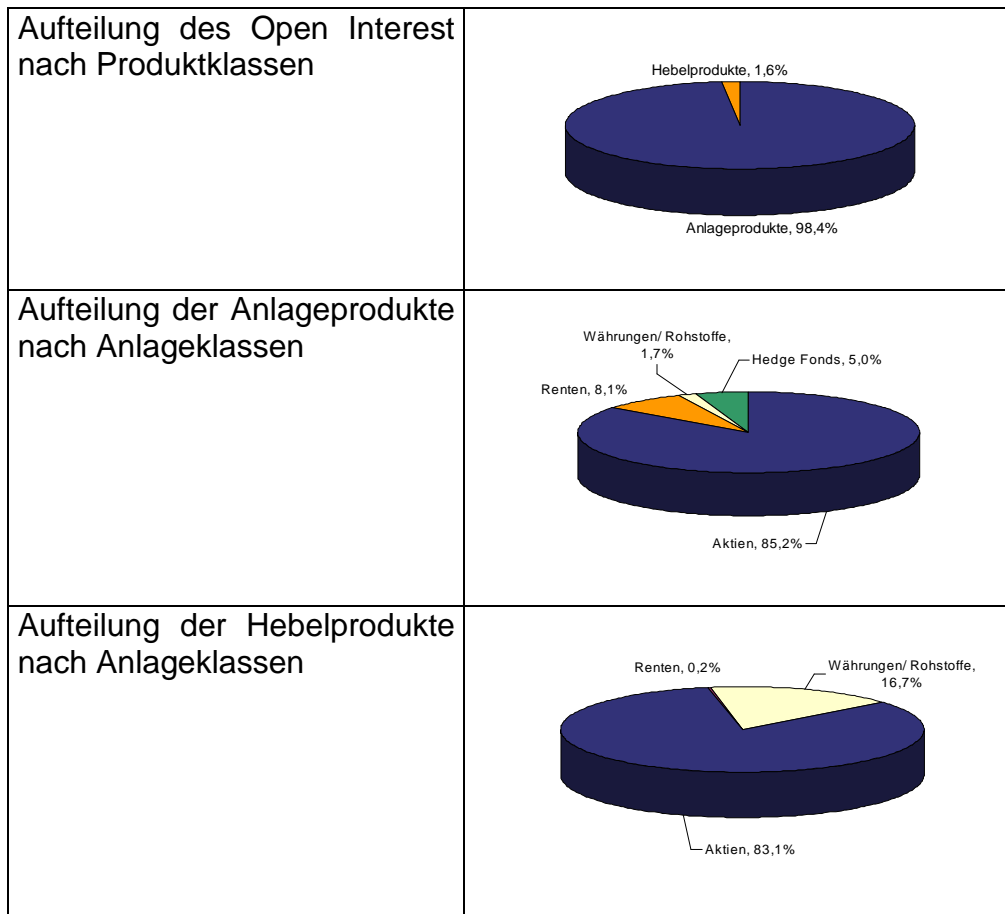
Kategorie	Open Interest	Anteil	OI (preisb.)*	Anteil	Anzahl	Anteil
Anlageprodukte	T€	%	T€	%	#	%
Aktien	82.546.615	85,2%	83.848.499	85,4%	85.091	98,4%
Renten	7.827.983	8,1%	7.804.287	7,9%	608	0,7%
Währungen/ Rohstoffe	1.627.249	1,7%	1.645.866	1,7%	715	0,8%
Hedge Fonds	4.839.405	5,0%	4.872.790	5,0%	92	0,1%
<b>Zwischensumme</b>	<b>96.841.252</b>	<b>98,4%</b>	<b>98.171.443</b>	<b>98,2%</b>	<b>86.506</b>	<b>50,4%</b>
Hebelprodukte						
Aktien	1.284.649	83,1%	1.562.965	85,4%	75.926	89,2%
Renten	2.547	0,2%	2.805	0,2%	332	0,4%
Währungen/ Rohstoffe	257.853	16,7%	264.920	14,5%	8.835	10,4%
Hedge Fonds	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>1.545.049</b>	<b>1,6%</b>	<b>1.830.690</b>	<b>1,8%</b>	<b>85.093</b>	<b>49,6%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>98.386.301</b>	<b>100,0%</b>	<b>100.002.132</b>	<b>100,0%</b>	<b>171.599</b>	<b>100,0%</b>

\*OI (preisb.) = ausstehende Stückzahl vom 30.11.2007 x Preis vom 31.10.2007

**Tab. 1:** Open Interest von dreizehn Emittenten zum 30.11.2007 – Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen

Kategorie	Wachstum (zum Vormonat)		Wachstum (zum Vormonat, preisb.)		Preis-effekt	Wachstum (seit 1.01.2007)	
	T€	%	T€	%		T€	%
Anlageprodukte							
Aktien	-679.822	-0,8%	622.062	0,7%	-1,6%	15.711.185	23,5%
Renten	112.072	1,5%	88.377	1,1%	0,3%	418.577	5,6%
Währungen/ Rohstoffe	-20.536	-1,2%	-1.918	-0,1%	-1,1%	270.557	19,9%
Hedge Fonds	-69.504	-1,4%	-36.120	-0,7%	-0,7%	1.065.341	28,2%
<b>Zwischensumme</b>	<b>-657.790</b>	<b>-0,7%</b>	<b>672.401</b>	<b>0,7%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>17.465.661</b>	<b>22,0%</b>
Hebelprodukte							
Aktien	-220.612	-14,7%	57.704	3,8%	-18,5%	214.164	20,0%
Renten	-381	-13,0%	-123	-4,2%	-8,8%	-1.348	-34,6%
Währungen/ Rohstoffe	-8.733	-3,3%	-1.666	-0,6%	-2,7%	37.160	16,8%
Hedge Fonds	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>-229.725</b>	<b>-12,9%</b>	<b>55.915</b>	<b>3,2%</b>	<b>-16,1%</b>	<b>249.976</b>	<b>19,3%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>-887.515</b>	<b>-0,9%</b>	<b>728.316</b>	<b>0,7%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>17.715.637</b>	<b>22,0%</b>

**Tab. 2:** Wachstum des Open Interest von dreizehn Emittenten zum 30.11.2007 – Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen



**Abb. 1:** Open Interest von dreizehn Emittenten zum 30.11.2007 – Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen

### c. Betrachtung der Anlagezertifikate nach Produktklassen

Eine Untergliederung des Open Interest nach Zertifikatetypen wird in den Tabellen 3 und 4 sowie Abbildung 2 vorgenommen, wobei der Open Interest für Anlageprodukte auf alle Basiswerte ausgewiesen wird.

Im Berichtsmonat können nur Discount- und Express-Zertifikate ihr Volumen im Vergleich zum Vormonat steigern. Der Open Interest von Expresszertifikaten nimmt dabei um 2,5 % bzw. € 387 Mio. zu, der von Discountzertifikaten um 2,4 % bzw. 332 Mio. Beide Kategorien waren schon in den Vormonaten signifikant gewachsen und können somit ihren Anteil am Gesamtvolumen der Anlageprodukte vergrößern. Expresszertifikate vereinen aktuell 16,6 % des Volumens auf sich, in

Discountpapieren sind 14,5 % des gesamten Open Interest investiert. Die volumenmäßig größte Produktkategorie sind mit einem Anteil von 31,4 % weiterhin Garantiezertifikate, deren Volumen in diesem Monat um 1,2 % bzw. € 374 Mio. zurückgegangen ist. Hierauf folgen Bonus- und Teilschutzzertifikate, in die 21,2 % des Open Interest von Anlageprodukten investiert sind und die im November 1,8 % bzw. € 378 Mio. ihres Volumens verloren haben. Trotz der beschriebenen Rückgänge bleiben Produkte mit zumindest teilweise Kapitalschutz, die Garantie-, Bonus- und Teilschutz- sowie Express-Zertifikate umfassen, weiterhin die dominierenden Strukturen. Der Anteil dieser Produkte am Gesamtvolumen beträgt 69,2 % und zeigt sich weiterhin stabil auf hohem Niveau. Am stärksten gefallen ist der Open Interest von Basket-, Themen- und Strategieprodukten, die 6,7 % bzw. € 225 Mio. verlieren. Ebenfalls deutlich zurückgegangen sind die Kategorien Aktienanleihen mit 5,2 % bzw. € 48 Mio. sowie Outperformance- und Sprintpapiere mit 4,4 % bzw. € 40 Mio. Beide Produktkategorien sind gemessen an ihrem Anteil am Gesamtvolumen der Anlagepapiere unbedeutend, auf beide Strukturen entfallen nur 0,9 % des Open Interest.

Wie bereits erwähnt sind negative Preiseffekte, die im Durchschnitt gefallene Zertifikatepreise widerspiegeln, für den Rückgang des Volumens im Berichtsmonat verantwortlich. Alle Zertifikatekategorien weisen im November negative Preiseffekte auf. Am deutlichsten sind dabei mit 3,7 % die Kurse von Basket-, Themen- und Strategiezertifikaten gefallen. Hierauf folgen Indexzertifikate mit 2,9 %, Bonus- und Teilschutz-Zertifikate mit 2,6 % sowie Aktienanleihen, deren Preise durchschnittlich um 2,4 % zurückgegangen sind. Über alle Kategorien betrachtet fallen die Kurse von Anlageprodukten im November um durchschnittlich 1,4 %. Demnach ist, bereinigt um Preiseffekte, sogar ein Anstieg des Open Interest von 0,7 % bzw. € 672 Mio. zu beobachten.



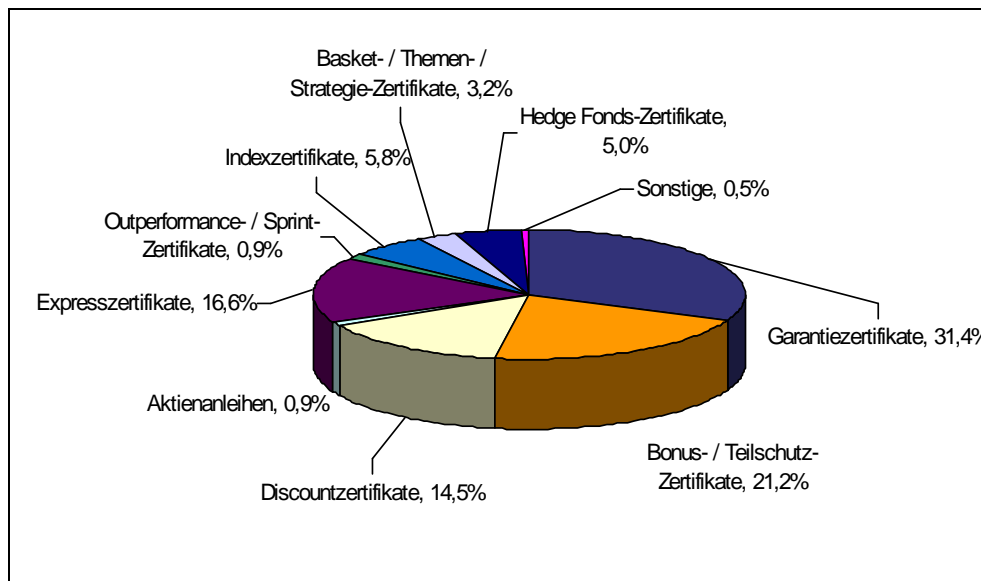
Kategorie	Open Interest	Anteil	Open Interest (preisb.)	Anteil	Anzahl	Anteil
	T€		T€			
<b>Anlageprodukte</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>#</b>	<b>%</b>
Garantiezertifikate	30.374.514	31,4%	30.521.655	31,1%	2.437	2,8%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	20.499.511	21,2%	21.049.424	21,4%	34.195	39,5%
Discountzertifikate	14.062.709	14,5%	14.138.949	14,4%	41.021	47,4%
Aktienanleihen	860.155	0,9%	882.355	0,9%	4.416	5,1%
Expresszertifikate	16.109.164	16,6%	16.305.595	16,6%	1.539	1,8%
Outperformance- / Sprint-Zert.	881.111	0,9%	886.077	0,9%	1.645	1,9%
Indexzertifikate	5.620.251	5,8%	5.787.740	5,9%	820	0,9%
Basket- / Themen- / Strategie-Zert.	3.144.567	3,2%	3.270.254	3,3%	264	0,3%
Hedge Fonds-Zertifikate	4.850.977	5,0%	4.884.223	5,0%	94	0,1%
Sonstige	438.293	0,5%	445.170	0,5%	75	0,1%
<b>Gesamt</b>	<b>96.841.252</b>	<b>100,0%</b>	<b>98.171.443</b>	<b>100,0%</b>	<b>86.506</b>	<b>100,0%</b>

\*OI (preisb.) = ausstehende Stückzahl vom 30.11.2007 x Preis vom 31.10.2007

**Tab. 3:** Open Interest zum 30.11.2007 von dreizehn Emittenten für Anlageprodukte auf alle Basiswerte

Kategorie	Wachstum (zum Vormonat)		Wachstum (zum Vormonat, preisb.)		Preiseffekt
	T€	%	T€	%	%
<b>Anlageprodukte</b>					
Garantiezertifikate	-374.348	-1,2%	-227.206	-0,7%	-0,5%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	-378.142	-1,8%	171.771	0,8%	-2,6%
Discountzertifikate	331.895	2,4%	408.135	3,0%	-0,6%
Aktienanleihen	-47.625	-5,2%	-25.424	-2,8%	-2,4%
Expresszertifikate	387.188	2,5%	583.619	3,7%	-1,2%
Outperformance- / Sprint-Zertifikate	-40.230	-4,4%	-35.264	-3,8%	-0,5%
Indexzertifikate	-235.887	-4,0%	-68.398	-1,2%	-2,9%
Basket- / Themen- / Strategie-Zertifikate	-224.559	-6,7%	-98.872	-2,9%	-3,7%
Hedge Fonds-Zertifikate	-57.933	-1,2%	-24.686	-0,5%	-0,7%
Sonstige	-18.149	-4,0%	-11.273	-2,5%	-1,5%
<b>Gesamt</b>	<b>-657.790</b>	<b>-0,7%</b>	<b>672.401</b>	<b>0,7%</b>	<b>-1,4%</b>

**Tab. 4:** Wachstum des Open Interest zum 30.11.2007 von dreizehn Emittenten für Anlageprodukte auf alle Basiswerte



**Abb. 2:** Anteil der Kategorien am Open Interest für Anlageprodukte auf alle Basiswerte zum 30.11.2007

## 2. Umsatz der Teilnehmer fällt um 9,4 %

Auch der Umsatz der dreizehn an der Markterhebung teilnehmenden Emittenten ist im Berichtsmonat rückläufig. Das Umsatzvolumen fällt im Vergleich zum Vormonat um 9,4 % bzw. € 1,2 Mrd.<sup>2</sup> Im Vormonat waren die Umsätze noch um 17,2 % bzw. € 1,9 Mrd. gestiegen. Der Handel konzentriert sich weiterhin auf die Anlageklasse Aktien. 90,2 % der Umsätze bei Anlage- sowie 88,4 % der Umsätze bei Hebel-Produkten werden in dieser Assetklasse getätigt.

Im Segment der Anlageprodukte zeigt sich bezogen auf die Umsätze ein uneinheitliches Bild. Während die Umsätze von Aktien- und Rentenprodukten mit 14,9 % (€ 1,3 Mrd.) bzw. 17,6 % (€ 39 Mio.) stark fallen, hat sich die Handelsaktivität in den übrigen Assetklassen erhöht. Das Umsatzvolumen von Anlagezertifikaten auf Währungen und Rohstoffe steigt um 37,1 % (€ 79 Mio.), das von Hedge Fonds-Produkten um 24,4 % (€ 61 Mio.). Insgesamt konzentrieren sich 68,5 % der Umsätze auf das Segment der Anlageprodukte.

<sup>2</sup> Die Umsätze der dreizehn Emittenten werden durch Aggregation der einzelnen Trades pro Emission und Zeitraum zum jeweiligen Ausführungskurs berechnet und anschließend aufsummiert. Dabei werden Käufe und Verkäufe jeweils mit ihrem Absolutbetrag einbezogen. Es werden nur Umsätze erfasst, die mit den Endkunden getätigt werden. Mit den derart gemessenen Umsätzen wird etwa 95 % des gesamten Umsatzes erfasst.

Bei Hebelprodukten fällt der Umsatz über alle Assetklassen gesehen nur leicht um 1,2 % bzw. € 43 Mio. Der Handel in Aktienhebelpapieren geht dabei 4,2 % bzw. € 144 Mio. zurück, die Umsätze von Rentenprodukten fallen um 13,6 % bzw. € 1 Mio. Wie schon bei Anlageprodukten verzeichnen Hebelpapiere mit Währungs- und Rohstoff-Basiswerten als einzige Assetklasse Umsatzzuwächse (Anstieg um 32,2% bzw. € 102 Mio.). Durch den unterproportionalen Rückgang der Umsätze bei Hebelpapieren erhöht sich deren Anteil am gesamten Umsatzvolumen auf 31,5 % (nach 28,9 % im Vormonat). Hieran wird deutlich, dass Hebelprodukte in Relation zu ihrem ausstehenden Volumen wesentlich häufiger gehandelt werden als Anlageprodukte. Dies verdeutlicht ein Blick auf die Umschlagshäufigkeiten, die im nächsten Absatz erläutert werden.

Tabelle 5 enthält eine Übersicht der Umschlagshäufigkeiten, die angegeben wie viel des Open Interest im Berichtsmonat umgeschlagen wurde<sup>3</sup>. Aufgrund des Umsatzrückgangs im November ist auch ein Rückgang der Umschlagshäufigkeit zu beobachten. Diese sinkt über alle Kategorien gesehen von 11,4 % im Vormonat auf aktuell 10,2 %.

Im Segment der Anlagepapiere ist bei Produkten auf Währungen und Rohstoffe mit 12,4 % die höchste Umschlagshäufigkeit zu beobachten. Dies lässt sich mit dem deutlichen Umsatzanstieg bei gleichzeitigem Rückgang des Open Interest in dieser Anlageklasse erklären. Die geringste Umschlagshäufigkeit weisen erwartungsgemäß Rentenprodukte mit 1,2 % auf. In der volumenmäßig stärksten Assetklasse Aktien werden 7,1 % des Open Interest umgeschlagen. Über alle Assetklassen ergibt sich bei Anlagezertifikaten eine Umschlagshäufigkeit von 6,7 %, was einem Rückgang von 1 Prozentpunkt gegenüber dem Oktober entspricht.

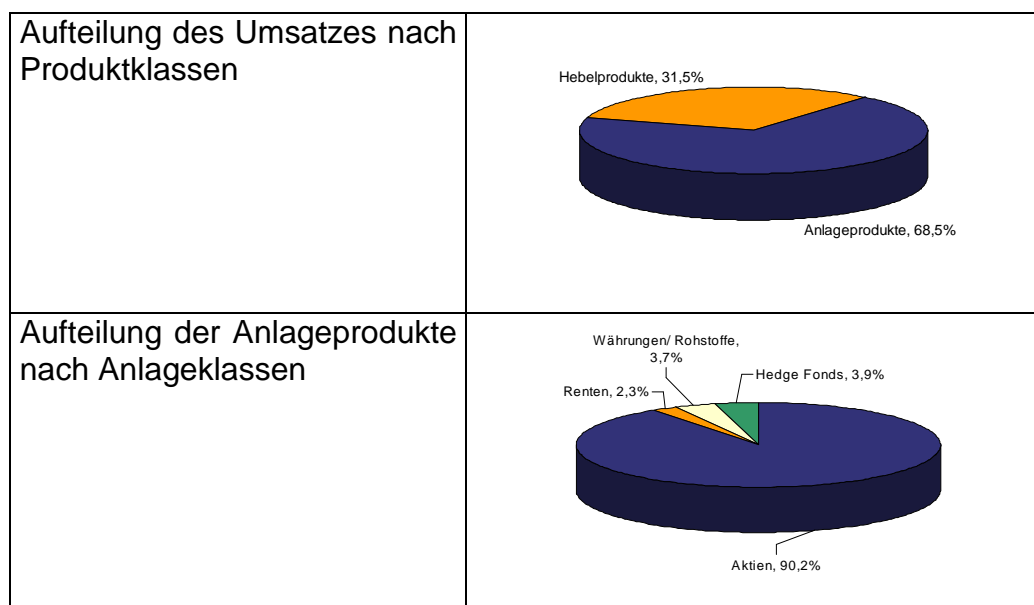
---

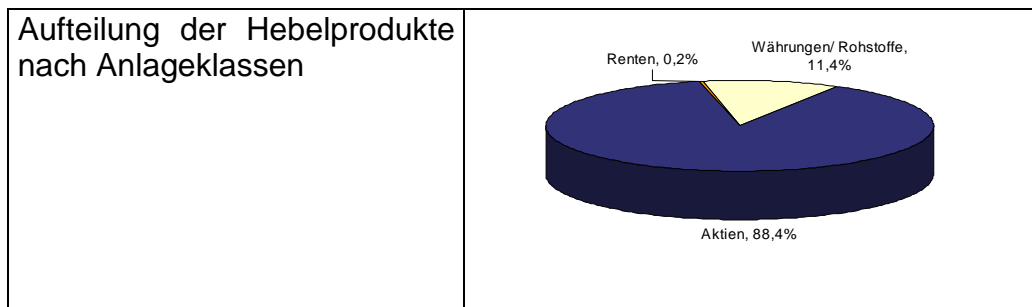
<sup>3</sup> Die Umschlagshäufigkeit der Produkte lässt sich schätzen, indem der Umsatz eines Monats um die Neuemissionsumsätze einer Anlagekategorie gemindert und die Differenz ins Verhältnis zum Open Interest des Vormonats gesetzt wird. Diese Kennzahl ist von der durchschnittlichen Umschlagshäufigkeit der einzelnen Produkte pro Anlagekategorie zu unterscheiden. Diese berechnet sich aus dem Mittelwert der Verhältnisse des Umsatzes – vermindert um die Neuemissionsumsätze – eines einzelnen Produkts und seinem Open Interest des Vormonats.

Ebenfalls gefallen ist die Umschlaghäufigkeit bei Hebelprodukten. Wie erwähnt, ist hier relativ zum ausstehenden Volumen eine höhere Handelsaktivität zu beobachten. Über alle Assetklassen betrachtet, ergibt sich eine Umschlaghäufigkeit von 205,7 % (Vormonat 245,9 %). Rentenhebelprodukte weisen mit 256,8 % den höchsten Wert auf, gefolgt von Aktienpapieren mit 214,6 % sowie Produkten auf Währungen und Rohstoffe mit 155,1 %.

Kategorie	Umsatz		Wachstum (zum Vormonat)		Umschlag
	T€	Anteil	T€	%	
<b>Anlageprodukte</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Aktien	7.202.093	90,2%	-1.263.945	-14,9%	7,1%
Renten	181.753	2,3%	-38.816	-17,6%	1,2%
Währungen/ Rohstoffe	292.502	3,7%	79.141	37,1%	12,4%
Hedge Fonds	309.781	3,9%	60.694	24,4%	6,3%
<b>Zwischensumme</b>	<b>7.986.129</b>	<b>68,5%</b>	<b>-1.162.926</b>	<b>-12,7%</b>	<b>6,7%</b>
<b>Hebelprodukte</b>					
Aktien	3.249.430	88,4%	-143.944	-4,2%	214,6%
Renten	7.524	0,2%	-1.180	-13,6%	256,8%
Währungen/ Rohstoffe	418.039	11,4%	101.835	32,2%	155,1%
Hedge Fonds	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>3.674.993</b>	<b>31,5%</b>	<b>-43.289</b>	<b>-1,2%</b>	<b>205,7%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>11.661.122</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1.206.215</b>	<b>-9,4%</b>	<b>10,2%</b>

**Tab. 5:** Umsatz von dreizehn Emittenten im November 2007 – gesamter Umsatz sowie Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen





**Abb. 3:** Umsatz von dreizehn Emittenten im November 2007 – gesamter Umsatz sowie Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen

Tabelle 6 zeigt den Umsatz unterteilt nach Produktkategorien innerhalb der Anlageprodukte. Insgesamt werden im Anlagesegment € 8 Mrd. umgesetzt, was einem Rückgang von 12,7 % bzw. € 1,2 Mrd. im Vergleich zum Vormonat Oktober entspricht. Das Umsatzvolumen von Hedge Fonds- sowie Sonstigen Zertifikaten ist mit Zuwächsen von 24,5 % bzw. 11,5 % am deutlichsten gestiegen. Auch die Umsätze von Outperformance- und Sprint-Zertifikaten steigen stark um 7,9 % bzw. € 6 Mio. Mit einem Anteil von 1,1 % am gesamten Umsatzvolumen spielen diese jedoch für den Gesamteffekt kaum eine Rolle. Neben den beschriebenen Kategorien sind noch die Umsätze von Discount- sowie Basket-, Themen- und Strategie-Zertifikaten signifikant gestiegen, alle anderen Strukturen verzeichnen Rückgänge. Hierbei fallen die Umsätze von Expresszertifikaten mit 34,3 % bzw. € 621 Mio. am stärksten, was durch die ausgeprägte Emissionstätigkeit im Vormonat erklärbar ist. Auch die Handelstätigkeit in Indexzertifikaten hat sich im November reduziert, das Umsatzvolumen fällt um 31,7 % bzw. € 408 Mio. Die meisten Umsätze entfallen aber weiterhin auf die Kategorie der Bonus- und Teilschutz- Zertifikate, die 31,5 % des gesamten Umsatzvolumens auf sich vereinen, in diesem Monat jedoch einen Umsatzrückgang von 7,2 % zeigen. Ebenfalls hohe Umsatzanteile weisen Discountzertifikate mit 24,5 % sowie Expresszertifikate mit 14,9 % auf.

Wiederholt werden Indexzertifikate im Verhältnis zu ihrem Volumen am häufigsten gehandelt. 14,9 % ihres Open Interest wird im November umgeschlagen. Discountzertifikate verzeichnen wie schon im

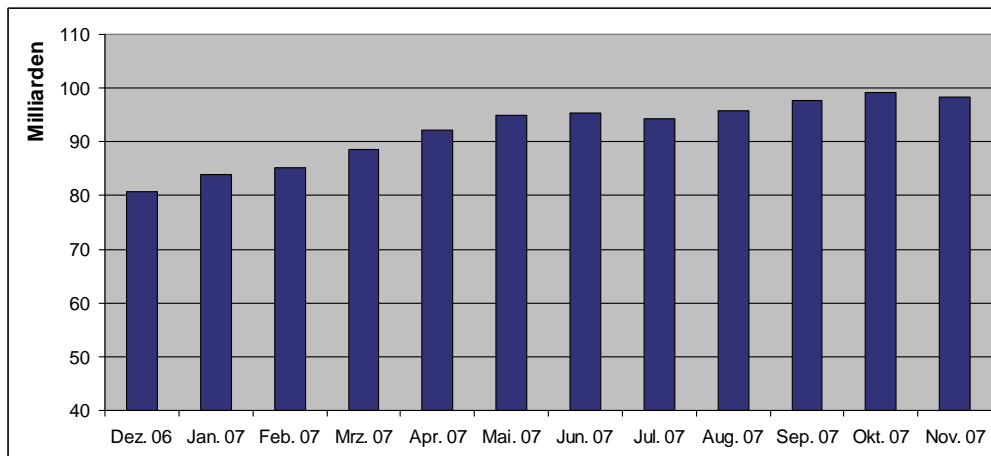
Vormonat mit 13 % den zweitstärksten Umschlag, gefolgt von Bonus- und Teilschutzprodukten mit 11,7 %. Garantiezertifikate werden am wenigsten gehandelt, ihre Umschlagshäufigkeit beträgt 1 %.

Kategorie	Umsatz	Anteil	Wachstum (zum Vormonat)		Umschlag
			T€	%	
<b>Anlageprodukte</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Garantiezertifikate	671.543	8,4%	-68.973	-9,3%	1,0%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	2.516.950	31,5%	-194.216	-7,2%	11,7%
Discountzertifikate	1.955.155	24,5%	71.535	3,8%	13,0%
Aktienanleihen	129.007	1,6%	-12.456	-8,8%	10,0%
Expresszertifikate	1.189.555	14,9%	-621.043	-34,3%	2,5%
Outperformance- / Sprint-Zertifikate	84.276	1,1%	6.161	7,9%	7,5%
Indexzertifikate	878.321	11,0%	-408.461	-31,7%	14,9%
Basket- / Themen- / Strategie-Zertifikate	236.005	3,0%	1.842	0,8%	6,9%
Hedge Fonds-Zertifikate	310.221	3,9%	61.134	24,5%	6,3%
Sonstige	15.097	0,2%	1.552	11,5%	3,3%
<b>Gesamt</b>	<b>7.986.129</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1.162.926</b>	<b>-12,7%</b>	<b>6,7%</b>

**Tab. 6:** Umsatz im November 2007 von dreizehn Emittenten

### 3. Fazit: Leichter Rückgang im November bedingt durch negative Preiseffekte

Der Markt für strukturierte Produkte ist nach einem deutlichen Anstieg im Vormonat Oktober um 1,7 % im November um 0,9 % bzw. € 888 Mio. gefallen. Anlagezertifikate sind um 0,7 % zurückgegangen, der Open Interest von Hebelprodukten fällt um 12,9 %. Für den beschriebenen Rückgang sind ausschließlich negative Preiseffekte verantwortlich, die im Durchschnitt gefallene Zertifikatekurse implizieren und über alle Kategorien betrachtet 1,6 % betragen. Preisbereinigt ergibt sich demnach ein Anstieg des ausstehenden Volumens von 0,7 % bzw. € 728 Mio.



**Abb. 4: Entwicklung des Open Interest von dreizehn Emittenten seit Dezember 2006**

Abbildung 4 zeigt den Anstieg des Open Interest im bisherigen Jahresverlauf. Seit Anfang des Jahres ist das ausstehende Volumen der teilnehmenden Emittenten um 22 % bzw. € 17,7 Mrd. auf € 98,4 Mrd. gestiegen. Aufgrund des geschätzten Marktanteils der teilnehmenden Emittenten von ca. 70 %, geht das Derivate Forum von einem aktuellen Gesamtmarktvolumen von ca. € 142 Mrd. aus.

Weitere Auskünfte erteilen:

Nadine Winkelhaus unter 069 – 944 180 84

Björn Döhrer unter 069 – 768 075 14

## **Anhang 1: Erhebungs-, Prüf- und Auswertungsmethodik**

### **1. Berechnung des Open Interest**

Das ausstehende Volumen wird berechnet, indem zunächst der Open Interest für eine einzelne Emission aus dem Produkt der ausstehenden Stückzahl und dem Marktpreis des letzten Handelstags im Berichtsmonat ermittelt wird. Die Einzelwerte werden anschließend zum Gesamt-Open Interest aufaddiert.

Die Preisbereinigung erfolgt, indem die ausstehenden Stückzahlen mit den Marktpreisen des letzten Handelstags des Vormonats bewertet werden. Neu aufgelegte Produkte werden zu Preisen des letzten Handelstags im Berichtsmonat bewertet.

### **2. Berechnung des Umsatzes**

Die Umsätze werden durch Aggregation der einzelnen Trades pro Emission und Zeitraum zum jeweiligen Ausführungskurs berechnet und anschließend aufsummiert. Dabei werden Käufe und Verkäufe jeweils mit ihrem Absolutbetrag einbezogen. Es werden nur Umsätze erfasst, die mit den Endkunden getätigt werden. Anzumerken ist ferner, dass Emissionen erst bei Valuta als Umsätze gewertet werden. Rückzahlungen fließen hingegen nicht in die Umsätze ein, da kein realer Handel stattfindet. Bei Fälligkeit der Produkte kommt es somit zu einem natürlichen Mittelabfluss, der allerdings durch Neuemissionen kompensiert wird, wenn die Investoren weiterhin in diese Anlageklassen investieren. Durch die beschriebene Umsatzberechnung kann es in einer Anlageklasse während eines Monats zu Mittelabflüssen kommen, die betragsmäßig größer sind als die in diesem Monat verzeichneten Umsätze. Zusätzlich kann bei starken Kursschwankungen eine Veränderung im Open Interest entstehen, die betragsmäßig den Umsatz übersteigt.

### **3. Charakterisierung der Retailprodukte**

Die Erhebung und Auswertung erfasst Open Interest und Umsatz von Retailprodukten, die im jeweiligen Erhebungszeitraum öffentlich angeboten und mindestens an einer deutschen Börse gelistet wurden. Reine Privatplatzierungen, institutionelle und White Label-Geschäfte werden somit nicht erfasst. Nicht auszuschließen ist, dass Teile einer Emission von institutionellen Investoren beispielsweise über die Börse erworben werden.

### **4. Klassifizierungsschema der Börse Stuttgart/EUWAX**

Die verwendete Produktklassifizierung orientiert sich am Unterteilungsschema der Börse Stuttgart/EUWAX. Entsprechend umfassen Anlageprodukte Basket-, Themen-, Strategie-Zertifikate, Sprint- und Outperformance-Zertifikate, Bonus- und Teilschutz-Zertifikate, Aktienanleihen, Discount- und Rolling-Discount-Zertifikate, Index- und Partizipationszertifikate sowie Garantiezertifikate. Zusätzlich werden seit dem Novemberbericht 2005 Express- sowie Hedge Fonds-Zertifikate gesondert ausgewiesen.



Hebelprodukte sind Optionsscheine, Knock-Out- und exotische Produkte (siehe <http://www.boerse-stuttgart.de/derivatematrix>)

### **5. Differenzierung nach der Anlageklasse**

Die Retailprodukte werden nach ihrer Anlageklasse unterschieden. Entscheidend ist dabei die Anlageklasse des Basiswertes. Alle Produkte mit einer Aktienkomponente zählen zu den aktienbasierten Anlage- bzw. Hebelprodukten. Produkte auf reiner Rentenbasis, wie zum Beispiel Indexzertifikate auf den REX, Garantiezertifikate auf den EURIBOR etc. fallen in die Anlageklasse Renten. Die Anlageklasse Währungen und Rohstoffe umfasst Produkte auf Waren, Rohstoffe und Währungen. Hedge Fonds-Produkte werden ebenfalls gesondert ausgewiesen.

### **6. Erhebung der Daten**

Die Emittenten stellen auf monatlicher Basis die relevanten Daten in vorgegebenem Umfang und Format durch Abfragen in den institutsinternen Systemen (Handels-, Risikomanagement- und Pricing-Systeme etc.) bereit. Pflichtfelder hierbei sind ISIN, Produkttyp, Assetklasse des Basiswertes, Produktkategorie, Umsatz, Open Interest, ausstehende Stückzahl, Fälligkeit der Produkte, Produktname, Emissionsdatum, Emissionsvolumen (Stückzahl). Optionale Angaben beinhalten Angaben zum Basiswert und Knock-Out-Schwellen, Marktpreise und das Listing an deutschen Börsen.

### **7. Überprüfung der Selbstverpflichtung**

Die Einhaltung des Ehrenkodex (siehe Anhang 2) wird durch Vor-Ort und off-site Untersuchungen der Daten und Systeme überprüft. Hierbei werden für zufällige Stichproben und gezielte Abfragen ausgewählter Datenpunkte Querprüfungen anhand von Börsendaten, Informationsdiensten und Websites der Emittenten durchgeführt. Insbesondere erfolgt ein regelmäßiger Abgleich der Daten im Rahmen einer Kooperation mit der Börse Stuttgart. Das Börsenlisting, die Kategorisierung der Produkte und die Plausibilisierung der Umsätze und ausstehenden Volumina stehen hierbei im Fokus der Untersuchung.

## **Anhang 2: Ehrenkodex der Emittenten**

Der vorliegende Ehrenkodex stellt wesentliche Verhaltensregeln für die an der Marktdatenerhebung des Derivate Forums teilnehmenden Emittenten dar. Die Marktdatenerhebung soll das Ziel des Derivate Forums unterstützen, den Markt für verbriefte Derivate für Privatanleger transparent zu machen. Durch Aufklärung über Chancen und Risiken einer Investition in derivative Wertpapiere soll das Vertrauen der internationalen und nationalen Anleger in derivative Wertpapiere gefördert werden. Die Auswertung der von den Emittenten zur Verfügung gestellten Informationen zur Gewinnung von Ergebnissen und Erkenntnissen über den Markt für verbriefte Derivate wurde an eine unabhängige Gesellschaft – die xtp GmbH – übertragen. Darüber hinaus wurde der Zertifizierungsgesellschaft der ebs European Business School mbH das Recht erteilt, die erfolgten Auswertungen stichprobenartig auf Plausibilität und Wissenschaftlichkeit der zu Grunde liegenden Auswertungsmethoden zu überprüfen. Durch die Kombination aus externen Überprüfungen und Selbstverpflichtung der Emittenten wird die Glaubwürdigkeit der Ergebnisse sichergestellt.

Die Emittenten verpflichten sich daher:

- regelmäßig korrekte Transaktionsdaten von Handelsgeschäften mit derivativen Wertpapieren in elektronischer Form und qualitativen Informationen zur Struktur und zu den Abläufen des Handels bereit zu stellen,
- sämtliche Fragen der xtp GmbH und der Zertifizierungsgesellschaft der ebs European Business School mbH im Zusammenhang mit den zur Verfügung gestellten Transaktionsdaten möglichst vollständig, zutreffend und kurzfristig zu beantworten. Die Informationserhebung schließt zu Projektbeginn einen Aufenthalt im Hause des Emittenten ein, im Rahmen dessen Interviews mit ausgewählten Entscheidungsträgern und Mitarbeitern erfolgen und
- Ergebnisse auf Plausibilität zu überprüfen und etwaige erforderliche Korrekturen unverzüglich mitzuteilen.

## **DISCLAIMER**

Die Zertifizierungsgesellschaft der **ebs** European Business School mbH ist wissenschaftlicher Partner des Derivate Forum. Sie überprüft regelmäßig die der hier veröffentlichten Auswertung zugrunde liegenden Auswertungsmethoden und Auswertungen auf ihre Übereinstimmung mit dem aktuellen Stand von Wissenschaft und Forschung. Für die Richtigkeit der Auswertungen übernimmt sie jedoch keine Gewähr. Die Emittenten haben sich im Rahmen einer Selbstverpflichtung bereit erklärt, für die korrekte Bereitstellung ihrer der Auswertung zugrundeliegenden Transaktionsdaten Sorge zu tragen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben der Emittenten kann jedoch seitens der Zertifizierungsgesellschaft der **ebs** European Business School mbH keine Gewähr übernommen werden.

## **Copyright**

Vervielfältigung, Verwendung und Zitierung dieser Statistik ist nur unter Nennung der Quelle (Derivate Forum: Der Deutsche Markt für Derivative Produkte, Monatsbericht November 2007) erlaubt.